

现价：人民币 10.72

潜在上升空间：-0.2%

目标价：人民币 10.70→

银行业

平安银行 (000001.SZ)

可转债如转股预计提升 18 年核心 CAR 约 1 个百分点



公司估值表

年结12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万人民币)	96,163	107,715	107,980	114,417	120,390
净利润(百万人民币)	21,865	22,599	24,265	26,436	27,919
同比增长(%)	10.4	3.4	7.4	8.9	5.6
摊薄每股收益(人民币)	1.53	1.32	1.36	1.49	1.58
同比增长(%)	-11.8	-13.9	3.5	9.3	5.8
市盈率(x)	8.42	8.14	7.87	7.20	6.81
市账率(x)	1.14	1.01	0.89	0.80	0.72
每股派息(人民币)	0.15	0.16	0.17	0.18	0.20
股息率(%)	1.19	1.47	1.53	1.67	1.76

资料来源：公司、交银国际 若非特别说明，本报告所提到的货币单位“元”，均指“人民币元”

事件：平安银行 7 月 28 日晚公告，公司拟公开发行总额不超过 260 亿元 A 股可转换公司债券。

评论：

● **初始转股价不低于 7 月 27 日 A 股股票交易均价，有条件赎回条款中赎回股价临界点低于此前光大、民生。**本次发行的可转债期限为六年。转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期之日止。本次发行可转债的初始转股价不低于募集说明书公告之日起 20 个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，以及最近一期经审计的每股净资产和股票面值。基于当时时点测算，初始转股价不低于每股 10.66 元（即 7 月 27 日 A 股股票交易均价）。转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价的 120%（含 120%），经相关监管部门批准（如需），公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。而此前光大和民生公布的可转债赎回条件均为不低于当期转股价的 130%（含 130%）。转股价向下修正条款为 A 股股票在任意连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%，与光大、民生相同。本次平安可转债给予原 A 股股东优先配售权，民生、光大可转债均有向原股东优先配售的条款，平安集团将按持股比例参与该可转债的发行。

● **公司中期资本管理规划在银监会要求基础上设置一定资本缓冲。**根据银监会《商业银行资本管理办法（试行）》的规定，非系统重要性银行至少需满足核心一级资本充足率 7.5%、一级资本充足率 8.5%、总资本充足率 10.5% 的最低要求。综合考虑当前监管规定以及公司业务发展要求和风险偏好，在监管政策无重大变动的前提下，平安银行设定 2017 年-2019 年资本管理的目标如下：资本充足率 $\geq 10.8\%$ ；一级资本充足率 $\geq 8.8\%$ ；核心一级资本充足率 $\geq 7.8\%$ 。根据中期资本管理规划，未来三年公司外源资本补充将按照“补充核心一级资本为主、二级资本为辅”的原则。

● **完全转股后有望提升 2018 年核心一级资本充足率约 1 个百分点；预计真正补充资本最快在一年半以后实现。**截止 2017 年一季度末，集团核心一级资本充足率 8.28%，环比下降 8 个基点；一级资本充足率 9.23%，环比下降 11 个基点；资本充足率 11.48%，环比下降 5 个基点。以 260 亿元计算，完全转股后有望提升 2018 年核心一级资本充足率约 1 个百分点。本次发行可转债决议的有效期为股东大会审议通过本次发行方案之日起 12 个月，股东大会将于 2017 年 8 月 14 日召开。本次发行尚须经银监会、证监会等监管机构核准。我们预计可转债从公告预案到完成发行，一般需要一年左右，而真正补充资本最快在一年半以后实现。

● **暂维持长线买入评级。**目前平安银行 17 年市盈率和市账率分别为 7.87 和 0.89 倍。10.66 元的转股价对应 17 年市盈率和市账率分别为 7.83 和 0.89 倍，考虑到银行股目前基本面保持稳健，估值安全，我们认为此次发行可转债对投资者具有吸引力，当然，这还要取决于未来发行时具体宏观，行业，公司情况变化。暂维持平安银行长线买入评级和 10.70 元的目标价，待中期业绩发布再根据情况调整。



▶ 初始转股价不低于 7 月 27 日 A 股股票交易均价，相比此前光大、民生公布的可转债条款，同样给予 A 股股东优先配售权，转股价向下修正条款较有条件赎回条款更为宽松。基于当时时点测算，初始转股价不低于每股 10.66 元。平安集团将按持股比例参与该可转债的发行。

▶ 公司中期资本管理规划在银监会要求基础上设置一定资本缓冲。根据中期资本管理规划，未来三年公司外源资本补充将按照“补充核心一级资本为主、二级资本为辅”的原则。完全补充资本最快在一年半以后实现。

▶ 暂维持平安银行长线买入评级和 10.70 元的目标价，待中期业绩发布再根据情况调整。

股份资料

52 周高位 (人民币)	11.33
52 周低位 (人民币)	8.54
市值 (十亿人民币)	184.41
发行股数 (百万)	17,170
日成交量 (百万人民币)	81.92
1 个月内变化 (%)	14.38
年初至今变化 (%)	18.02
50 天平均价 (人民币)	9.62
200 天平均价 (人民币)	9.31
14 天强弱指数	64.84

资料来源：Bloomberg

个股 1 年走势图



资料来源：Bloomberg

李珊珊 CFA
lishanshan@bocomgroup.com
电话：(8610) 8800 9788 - 8058

万丽 CFA, FRM
wanli@bocomgroup.com
电话：(8610) 8800 9788 - 8051

韩嘉楠
Hannah.han@bocomgroup.com
电话：(852) 3766 1858

公司背景

平安银行是中国平安保险（集团）股份有限公司控股的一家跨区域经营的股份制商业银行。

主要财务指标和预测表 (亿元人民币)

资产负债表

年结 12月 31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款总额	12,161	14,758	16,898	19,196	21,596
贷款净额	11,869	14,359	16,380	18,562	20,840
债券投资	5,948	7,594	8,658	9,697	10,666
存放央行款项	2,876	3,068	3,239	3,407	3,697
其他生息资产	3,030	2,732	2,740	2,877	3,108
生息资产	24,015	28,152	31,535	35,177	39,066
非生息资产	1,349	1,782	1,995	2,195	2,414
总资产	25,071	29,534	33,012	36,738	40,725
存款总额	17,339	19,218	20,948	22,770	24,706
同业存放拆入	3,232	4,449	5,072	5,782	6,476
应付债券	2,130	2,635	3,425	4,213	5,055
其他计息负债	110	189	208	238	266
计息负债	22,811	26,492	29,654	33,003	36,504
非计息负债	645	1,021	1,094	1,228	1,458
总负债	23,456	27,513	30,748	34,231	37,961
股本	143	172	172	172	172
股东权益	1,615	2,022	2,264	2,507	2,763
归属母公司普通股股东权益	1,615	1,822	2,065	2,307	2,564
负债和股东权益	25,071	29,534	33,012	36,738	40,725

损益表

年结 12月 31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	961.6	1077.2	1079.8	1144.2	1203.9
净利息收入	684.6	764.1	744.2	778.7	806.4
利息收入	1341.5	1311.2	1393.4	1473.1	1536.0
利息支出	656.9	547.1	649.2	694.4	729.6
手续费佣金净收入	240.8	278.6	305.4	335.6	367.7
手续费及佣金收入	266.8	313.1	347.5	384.0	422.4
手续费及佣金支出	26.0	34.5	42.1	48.4	54.7
其他经营净收入	36.2	34.5	30.2	29.9	29.7
二、营业支出	367.8	314.2	278.4	299.7	324.9
营业费用	301.1	279.7	267.8	288.3	313.0
营业税金及附加	66.7	34.5	10.6	11.3	11.9
资产减值准备	304.9	465.2	481.6	496.1	510.9
三、营业利润	289.0	297.8	319.8	348.5	368.0
拨备前利润	593.3	764.5	803.0	846.2	880.8
四、税前利润	288.5	299.4	321.4	350.2	369.8
减：所得税	69.8	73.4	78.8	85.8	90.6
五、净利润	218.7	226.0	242.6	264.4	279.2
归属母公司普通股净利润	218.7	226.0	233.9	255.6	270.5
主要估值指标					
PPOPI(元)	4.15	4.45	4.68	4.93	5.13
每股收益(元)	1.53	1.32	1.36	1.49	1.58
每股净资产(元)	11.29	10.61	12.03	13.44	14.93
PIPOP(x)	3.10	2.41	2.29	2.18	2.09
市盈率(x)	8.42	8.14	7.87	7.20	6.81
市账率(x)	1.14	1.01	0.89	0.80	0.72
分红率(%)	10	12	12	12	12
股息率(%)	1.19	1.47	1.53	1.67	1.76

资料来源：公司、交银国际

主要指标

年结 12月 31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
资产质量(%)					
不良贷款率	1.45	1.74	1.84	1.92	1.97
不良贷款增长	68.0	45.7	21.0	18.5	15.4
净形成不良率	3.00	3.61	2.90	2.66	2.37
不良贷款加回核销增长	292.6	248.5	166.5	144.3	123.6
关注类占比	4.15	4.11	4.15	4.06	3.94
拨备覆盖率	165.9	155.4	166.6	172.0	177.6
信贷成本	2.63	3.38	3.04	2.75	2.51
贷款准备金率	2.41	2.71	3.06	3.30	3.50
拨备充足率	126.7	141.7	161.5	169.9	177.8
逾期贷款占比	4.72	4.11			
逾期贷款增长	24.9	5.6			
逾期贷款加回核销后增长	76.1	67.9			
成长性(%)					
贷款较年初增长	18.7	21.4	14.5	13.6	12.5
存款较年初增长	13.1	10.8	9.0	8.7	8.5
资产较年初增长	14.7	17.8	11.8	11.3	10.9
生息资产较年初增长	14.4	17.2	12.0	11.5	11.1
计息负债较年初增长	14.3	16.1	11.9	11.3	10.6
拨备前利润增长	44.0	28.9	5.0	5.4	4.1
税前利润增长	10.1	3.8	7.4	8.9	5.6
净利润增长	10.4	3.4	7.4	8.9	5.6
净利息收入增长	29.1	11.6	-2.6	4.6	3.6
利息收入增长	12.5	-2.3	6.3	5.7	4.3
利息支出增长	-0.7	-16.7	18.7	7.0	5.1
手续费佣金净收入增长	38.6	15.7	9.6	9.9	9.6
业务结构(%)					
净利息收入占比	71.2	70.9	68.9	68.1	67.0
手续费佣金净收入占比	25.0	25.9	28.3	29.3	30.5
中间业务净收入占比	24.4	26.7	28.7	29.6	30.8
管理和盈利能力(%)					
成本收入比	31.3	26.0	24.8	25.2	26.0
生息资产收益率	5.74	5.00	4.95	4.90	4.87
计息负债成本率	2.96	2.22	2.44	2.45	2.46
净利差(测算)	2.79	2.78	2.51	2.45	2.41
净息差(测算)	2.93	2.92	2.64	2.59	2.56
ROAE	15.0	12.4	11.3	11.1	10.6
ROAA	0.93	0.83	0.78	0.76	0.72
RORWA	1.44	1.22	1.12	1.09	1.03
资本金和风险控制(%)					
资本充足率	10.94	11.53	11.20	10.88	10.67
核心资本充足率	9.03	8.36	9.26	9.16	9.11
单一最大贷款比例	3.46	5.19			
资产负债结构(%)					
资产负债比率	93.6	93.2	93.1	93.2	93.2
贷款净额/总资产	47.3	48.6	49.6	50.5	51.2
贷款/存款	70.1	76.8	80.7	84.3	87.4
债券投资/总资产	23.7	25.7	26.2	26.4	26.2
活期存款占比	31.6	41.5	41.5	41.5	41.5

交銀國際

 上环皇后大道中 181 号新纪元广场低座 17 楼 1701 室

总机: +852 2297 9888

传真: +852 2766 3183

www.bocomgroup.com

评级定义

公司评级

买入: 预期股价于 12 个月内上升超过 20%

长线买入: 预期股价于 12 个月以上时间上升超过 20%

中性: 预期股价波幅在±20%之间

沽出: 预期股价于 12 个月内下跌超过 20%

行业评级

领先: 预期行业指数于 12 个月内超过大市涨幅 10%以上

同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间

落后: 预期行业指数于 12 个月内落后大市涨幅 10%以上

研究团队

研究部主管

@bocomgroup.com

洪灏 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

宏观策略

洪灏 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

谭淳 (852) 3766 1825 karen.tan

华斯扬 CFA (852) 3766 1837 grace.hua

银行/非银金融

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

万丽 CFA, FRM (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli

韩嘉楠 (852) 3766 1858 hannah.han

张雨琦 (852) 3766 1850 yufan.zhang

消费

王惟颖 CFA (852) 3766 1808 summer.wang

环保服务

郑民康 (852) 3766 1810 wallace.cheng

文旅博彩

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau

医药生物

李博 (852) 3766 1811 david.li

研究部副主管

@bocomgroup.com

郑碧海 CFA (852) 3766 1809 geoffrey.cheng

互联网

马原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

谷馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

孙梦琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun

周喆 (86) 10 8800 9788 - 8041 zhe.zhou

单颖 (86) 10 8800 9788 - 8044 ying.shan

房地产

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau

谢骥聪 CFA, FRM (852) 3766 1815 philip.tse

黄子嘉 (852) 3766 1830 carmen.wong

新能源

孙胜权 (86) 21 6065 3606 louis.sun

科技

严司政 (852) 3766 1803 christopher.yim

交通运输及工业

郑碧海 CFA (852) 3766 1809 geoffrey.cheng

周云飞 (852) 3766 1816 fay.zhou

汽车及军工

陈庆 (852) 3766 1805 angus.chan

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行之者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、郑州银行股份有限公司、盈健医疗集团有限公司、中粮肉食控股有限公司、河北翼辰实业集团股份有限公司、中国飞机租赁集团控股有限公司、东方证券股份有限公司、无锡市建设发展投资有限公司、国银金融租赁股份有限公司、凤凰医疗集团有限公司、光大证券股份有限公司、中国首控集团有限公司、佳源国际控股有限公司、泸州市兴泸水务(集团)有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、招商证券股份有限公司、山东省国际信托股份有限公司、广东康华医疗股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、HPC Holdings Limited、国泰君安证券股份有限公司和中原银行股份有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Prosperity Investment Limited 目前持有中国宇华教育集团有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其他人士作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递延延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。